

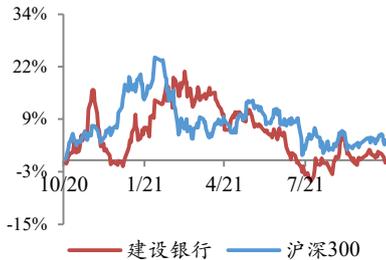
净息差继续回落，资产质量向好

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-30

收盘价（元）	5.93
近 12 个月最高/最低（元）	7.19/5.68
总股本（百万股）	250,011
流通股本（百万股）	9,594
流通股比例（%）	3.84
总市值（亿元）	14,826
流通市值（亿元）	569

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

邮箱：liuchao@hazq.com

联系人：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

邮箱：qixing@hazq.com

相关报告

1.建设银行 (601939.SH)：净息差收缩，代理和托管手续费高速增长
2021-08-29

2.建设银行 (601939.SH)：负债优势稳固，零售和 Fintech 持续推进
2021-04-13

主要观点：

● 整体：前三季度归母净利润同比增长 12.79%

2021 年前三季度，建行实现营收/归母净利润分别为 6244.05 亿/2321.53 亿，同比分别增长 9.27%/12.79%。营收中，净利息收入/手续费及佣金收入分别为 4481.45 亿/966.13 亿，同比分别增长 4.87%/6.21%。年化 ROE 为 13.15%，年化 ROA 为 1.07%，同比分别增加 0.62 和 0.04 个百分点。

● 资产负债的匹配：净息差依旧承压

报告期内，建行净利差和净息差分别为 1.94%/2.12%，同比分别下降 0.1 和 0.07 个百分点，主要受利率市场化，贷款收益率下降和存款竞争激烈的影响。

报告期末，贷款总额/企业贷款/零售贷款余额分别为 184666.85 亿元/103481.56 亿元/77747.84 亿元，较上年末分别增长 10%/11.83%/7.48%，同比分别增长 10.5%/12.13%/8.42%，环比分别增长 1.97%/0.52%/3.26%。

报告期末，存款总额/公司存款/个人存款余额分别为 225364.36 亿元/107052.44 亿元/115016.50 亿元，较上年末分别增长 9.32%/10.37%/12.93%。

● 手续费及佣金：净手续费及佣金收入稳定增长

报告期内，手续费及佣金收入净收入 966.13 亿元，同比增长 6.21%。主要是代理业务手续费和托管业务手续费高速增长。

● 质量：不良率下降

整体不良率 1.51%，较去年末降低 0.05 个百分点。拨备覆盖率 228.55%，较上年末上升 14.96 个百分点。

● 投资建议

2021 年前三季度，建设银行资产质量保持稳定。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 2916.50/3164.10/3436.20 亿元，同比增长 7.60%/8.49%/8.60%，对应 EPS 分别为 1.14/1.24/1.34 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济超预期下行。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	755858	794192	858316	928277
收入同比 (%)	7.12	5.07	8.07	8.15
归母净利润	271050	291650	316410	343620
归母净利润同比 (%)	1.62	7.60	8.49	8.60
ROA (%)	1.02	1.01	1.02	1.03
ROE (%)	12.12	12.34	12.34	12.34
每股收益 (元)	1.06	1.14	1.24	1.34
P/B	0.69	0.65	0.60	0.56

注释: 2020 年 P/B 估值为不可回测估值

资料来源: wind, 华安证券研究所

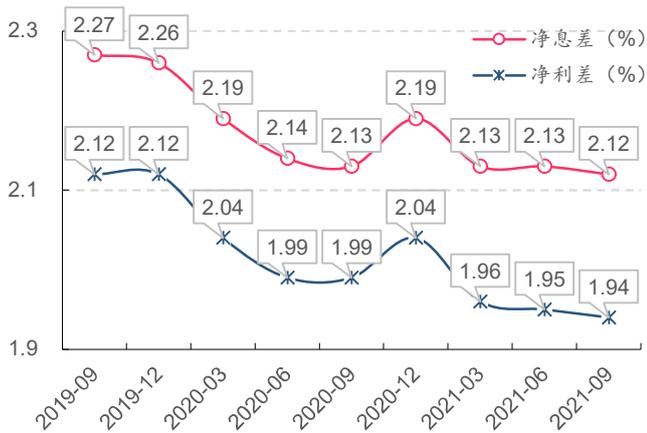
图表 1 贷款结构

百万/%	2021-09-30	2021-06-30	2021-03-31	2020-12-31
企业贷款	10,348,156	10,294,423	10,012,416	9,252,838
QoQ	0.52	2.82	8.21	0.26
YoY	12.13	12.51	14.67	16.49
贷款总额占比	56.04	56.85	56.66	55.25
票据贴现	296,686	241,305	159,972	259,061
QoQ	22.95	50.84	(38.25)	(0.70)
YoY	13.72	(41.63)	(67.95)	(47.42)
贷款总额占比	1.61	1.33	0.91	1.55
零售贷款	7,774,787	7,529,011	7,454,383	7,233,869
QoQ	3.26	1.00	3.05	0.87
YoY	8.42	9.64	11.07	10.40
贷款总额占比	42.10	41.58	42.18	43.20
——住房贷款		6,105,839		5,830,859
YoY		9.21		8.87
贷款总额占比		33.72		34.82
——信用卡		839,412		825,710
YoY		8.37		10.81
贷款总额占比		4.64		4.93
——消费贷款		227,838		264,581
YoY		(10.95)		32.95
贷款总额占比		1.26		1.58
——经营性贷款		193,355		138,481
YoY		234.31		208.30
贷款总额占比		1.07		0.83
——其他		162,567		174,238
YoY		(13.28)		(16.11)
贷款总额占比		0.90		1.04
贷款总额	18,466,685	18,109,043	17,671,317	16,745,768
QoQ	1.97	2.48	5.53	0.21
YoY	10.50	9.92	10.56	11.73

注释：季报数据中没有将海外及子公司贷款数据单独拆分，回溯数据已经统一口径。

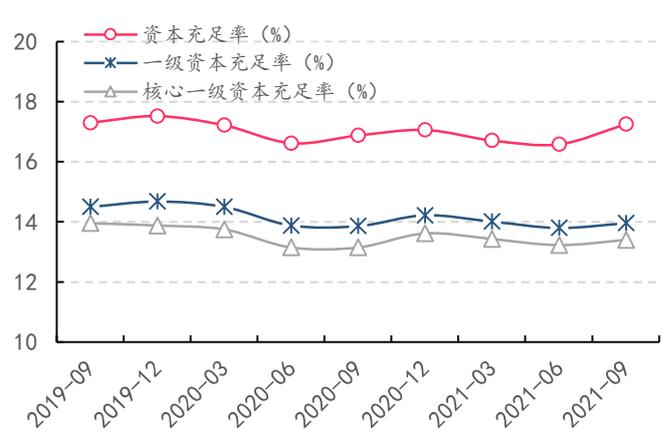
资料来源：wind，建设银行，华安证券研究所

图表 2 净息差下行



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 资本充足率上行



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 不良率下降



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 拨备覆盖率上行



资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示:

宏观经济超预期下行。

财务报表与盈利预测

财务报表 (重构, 百万人民币)	2020A	2021E	2022E	2023E	重要指标	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表					重要指标				
净利息收入	575,909	614,105	662,256	714,239	成长指标 (YoY, %)				
利息收入	989,509	1,052,875	1,138,955	1,227,464	贷款总额 (不含应计利息)	11.73	8.46	8.74	8.55
利息支出	(413,600)	(438,770)	(476,699)	(513,225)	存款总额	12.24	7.09	7.51	7.23
手续费及佣金净收入	114,582	121,580	133,980	148,151	营业收入	7.12	5.07	8.07	8.15
其他收入	65,367	58,508	62,080	65,886	净利息收入	7.23	6.63	7.84	7.85
营业收入	755,858	794,192	858,316	928,277	手续费及佣金净收入	3.32	6.11	10.20	10.58
税金及附加	(7,325)	(7,942)	(8,583)	(9,283)	拨备前利润	7.43	5.41	8.27	8.35
管理费用	(179,308)	(198,548)	(214,579)	(232,069)	归母净利润	1.62	7.60	8.49	8.60
其他业务成本	(42,050)	(32,012)	(33,501)	(35,054)	结构指标 (%)				
拨备前利润	527,175	555,690	601,653	651,871	手续费及佣金净收入/营业收入	15.16	15.31	15.61	15.96
资产质量拨备	(189,929)	(193,728)	(209,226)	(225,964)	个人贷款/国内贷款总额	45.63	46.10	46.14	46.08
营业外净利润	(630)	0	0	0	个人存款/国内存款总额	49.81	51.64	53.13	55.12
利润总额	336,616	361,962	392,427	425,907	质量指标 (%)				
所得税	(63,037)	(67,784)	(73,489)	(79,758)	不良率	1.56	1.49	1.42	1.38
净利润	273,579	294,179	318,939	346,149	拨备覆盖率	213.59	230.00	230.00	230.00
少数股东损益	(2,529)	(2,529)	(2,529)	(2,529)	盈利能力指标 (%)				
归母净利润	271,050	291,650	316,410	343,620	净息差	2.19	2.16	2.23	2.25
资产负债表					净利差	2.03	2.00	1.99	2.00
生息资产	26,795,042	28,683,116	30,811,197	33,042,105	存贷差	2.80	2.69	2.66	2.67
其中: 贷款及垫款 (净额)	16,231,369	17,134,718	18,632,323	20,225,012	ROA	1.02	1.01	1.02	1.03
同业资产 (含买入返售)	1,423,876	1,513,137	1,608,306	1,709,795	ROE	12.12	12.34	12.34	12.34
存放中央银行款项	2,767,096	2,963,276	3,185,883	3,416,069	成本收入比	23.72	23.40	22.44	21.51
债券投资	6,372,701	7,071,985	7,384,684	7,691,230	监管指标 (%)				
非生息资产	1,337,212	1,431,437	1,537,639	1,648,973	核心一级资本充足率	13.62	13.76	13.89	14.05
资产合计	28,132,254	30,114,553	32,348,836	34,691,078	一级资本充足率	14.22	14.32	14.41	14.54
计息负债	24,686,340	26,404,382	28,345,570	30,372,468	资本充足率	17.06	15.59	15.59	15.64
其中: 客户存款	20,614,976	22,076,525	23,734,956	25,449,849	每股指标 (元)				
其他计息负债	4,071,364	4,327,857	4,610,614	4,922,619	EPS	1.06	1.14	1.24	1.34
非计息负债	1,056,561	1,130,992	1,213,174	1,299,924	DPS	0.33	0.35	0.38	0.41
负债合计	25,742,901	27,534,474	29,558,744	31,672,392	BPS	9.06	9.81	10.64	11.55
所有者权益合计	2,389,353	2,580,078	2,790,092	3,018,686					
负债及股东权益合计	28,132,254	30,114,553	32,348,836	34,691,078					

注释: 报表为重构之后的结果, 省去了不重要的项目。

资料来源: 华安证券研究所预测

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。